

## 食品饮料

### 低度酒产业研究系列三：他山之石——高度酒是否有低度化的可能性？

**投资要点：**本篇报告作为《低度酒产业研究》系列报告的第三篇，主要对传统高度酒的低度化趋势进行了思考。

#### ➤ 消费代际变更和消费场景局限导致我国白酒行业正面临量减问题

由于白酒消费较大程度上局限于商务需求，自饮场景难以突破，主要系在消费群体代际变更之下，白酒品类、品牌、产品均在不同程度上面临老化问题。当前白酒消费者结构中，“85后”消费者占比已过半，伴随“95后”逐步进入职场，年轻消费者比重预计将持续提升，然而根据调查，当前年轻群体并不喜好白酒辛辣的口感和过高的酒精度，更偏好低度酒饮，因此白酒企业将面临如何拉动年轻消费者需求的关键矛盾，该问题也将伴随人口结构的老龄化变得日益迫切。

#### ➤ 他山之石，三得利“Highball 复兴计划”焕新了本土威士忌需求

日本威士忌行业曾经由于税收政策的调整和消费者代际变更下口味偏好的转变，同样经历了产业的深度衰退。2007年后，日本威士忌产量开始大幅提升，并开启出口征程，主要系三得利旗下产品在国际评选上屡次获奖，打响了日本威士忌在全球的知名度，出口需求得以提升；针对国内需求，三得利同步推出了“Highball 复兴计划”，将威士忌与彼时日本的低度酒风潮相结合推广“Highball”喝法，焕新了年轻消费者对威士忌“过时”的产品印象，使威士忌品类实现年轻化，并通过“Highball”这个产品推动了低度酒产业的发展。从三得利的例子可以看出，品类老化并非无解，可通过深耕品质进一步提升产品硬实力，亦可通过口味、饮用方式的创新来与其他新兴品类产生协同效应，从而实现生命周期的焕新。

#### ➤ 白酒企业的年轻化战略需抓住关键矛盾点，低度化或为发展方向

当前白酒企业正试图拓宽年轻消费群体，不少企业已开启低度化战略，但我们判断仅依靠降度难以扭转局面，主要系低度白酒的酒精度仍在30度以上，无法解决年轻群体不爱喝高度酒的关键矛盾点，应通过以年轻消费者可接受的酒精饮料等方式推动年轻化的战略转型。

江小白旗下低度酒品牌“梅见”可看作现阶段传统酒企低度化发展的成功案例之一，既实现了对梅酒品类的消费者教育，又贴合低度酒消费趋势成功实现产品爆火，该案例与三得利的“威士忌复兴计划”相似，均是在传统高度酒的基础上进行口味和饮用方式的创新来实现品类年轻化，验证了三得利的经验在中国市场的可行性，也为中国白酒企业焕新品类、品牌形象提供了更切实的参考。对于白酒企业来说，切入低度酒赛道可以直接享受品牌和供应链上的协同作用，推动白酒品牌年轻化发展、焕新传统业务活力的同时，亦有望打造出第二增长曲线。

#### ➤ 低度化焕新品类的同时，亦可进一步提振低度酒赛道的多样性

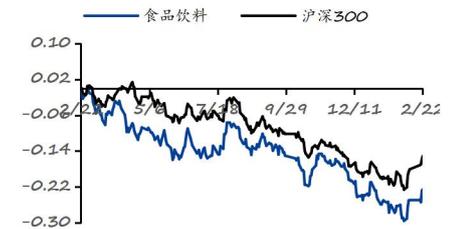
我们认为对于白酒厂商来说，可以选择在精进传统白酒业务的同时，将剩余产能进行低度化、利口化的改造探索，包括但不限于酒精饮料、配制酒等方式，其不仅可以帮助推动白酒品类、品牌的年轻化进程，还可开辟新消费群体和消费场景，而这一过程本身就在推动低度酒赛道进一步多样化发展。

#### ➤ 风险提示

宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险等

## 强于大市（维持评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

**分析师：刘畅(S0210523050001)**

lc30103@hfzq.com.cn

**分析师：张东雪(S0210523060001)**

zdx30145@hfzq.com.cn

**联系人：林若尧(S0210123070039)**

lry30204@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、【华福食品饮料】行业专题报告：低度酒的底层逻辑——2023.09.04
- 2、【华福食品饮料】低度酒产业研究系列一：我们该如何判断预调酒的发展空间？——2023.11.23
- 3、【华福食品饮料】低度酒产业研究系列二：我们该如何判断预调酒行业的格局演变？——2024.01.18



## 正文目录

1 白酒行业当前正面临年轻化转型的关键节点.....	3
1.1 白酒行业存在较多未覆盖的空白市场.....	3
2 他山之石，低度化赋能传统高度酒威士忌新增长.....	4
2.1 三得利“Highball 复兴计划”焕新日本本土威士忌需求.....	4
2.2 品类老化并非无解，可以通过创新与新趋势进行融合互相促进.....	7
3 白酒企业的年轻化战略需抓住关键矛盾点，低度化或为发展方向.....	7
3.1 白酒低度化在推动品类年轻化的同时，为低度酒行业创造了更多的可能性...	9
4 风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1： 中国白酒产量持续下行.....	3
图表 2： 减量市场下，行业竞争加剧.....	3
图表 3： 白酒消费者结构中，“85 后”占据过半比重.....	4
图表 4： 当代年轻人更偏好低度酒.....	4
图表 5： 1950 年前后日本饮食习惯逐步西化.....	4
图表 6： 威士忌 1984 年产量见顶后，烧酒迅速提升.....	4
图表 7： 威士忌酒税不断提升.....	5
图表 8： 酒税提升驱动威士忌价格不断上涨，90 年后产品需求乏力导致价格快速 下跌.....	5
图表 9： 日本威士忌产量自 08 年后快速增长.....	5
图表 10： 日本威士忌出口量自 08 年后快速增长.....	5
图表 11： “Highball”的饮用方式.....	6
图表 12： 培育“Highball”佐餐需求.....	6
图表 13： 日本威士忌价格持续上升.....	7
图表 14： 茅台在预调酒赛道的尝试.....	8
图表 15： 茅台对饮料酒精化创新的尝试.....	8
图表 16： “梅见”定位于中式佐餐酒，既实现了传统酒饮的文化遗产，又贴合低 度酒消费趋势成功爆火.....	9



## 1 白酒行业当前正面临年轻化转型的关键节点

前两篇《低度酒产业研究》系列报告，我们主要对预调酒行业未来的空间和格局进行了思考和研判，本篇报告作为系列报告的第三篇，主要根据海外市场的研究，对传统高度酒饮的低度化趋势进行了思考。

**消费代际变更和消费场景萎缩导致中国高度酒市场当前正面临销量下降的局面。**自2016年后，中国白酒市场持续下滑，已来到转型的关键时刻。作为参照，邻国日本的威士忌酒市场在1984年-2007年间也曾面临相似的问题，最终三得利通过“Highball复兴计划”，复兴了日本威士忌产业，其成功经验，或许可以为中国高度酒企提供一定的借鉴意义。

### 1.1 白酒行业存在较多未覆盖的空白市场

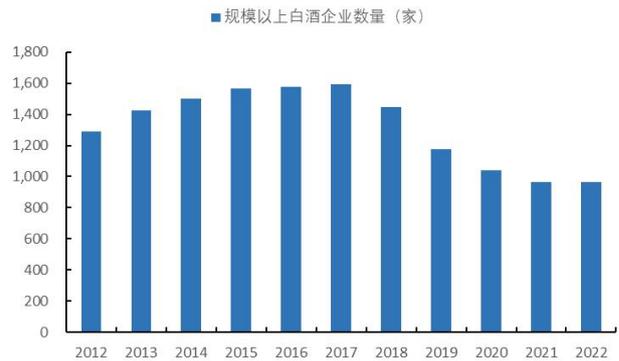
中国烈酒消费以白酒为主，然而白酒却面临产销量双双下滑的态势，减量环境下竞争程度加剧。近年来，中国白酒产销量呈现双双下跌的态势。产量方面，“十三五”时期的白酒产量高峰为1358万千升，到2023年这一数据已经下降到449万千升。由于市场总量不断下滑，减量环境下酒企间竞争加剧，市场快速出清，规模以上白酒企业数量持续下降，并且在2022年的963家企业中，仍有169家企业处于亏损状态，亏损面由21年的13.47%扩大到17.55%，但该数据有部分原因来自疫情影响。

图表 1：中国白酒产量持续下行



数据来源 Choice, 华福证券研究所

图表 2：减量市场下，行业竞争加剧



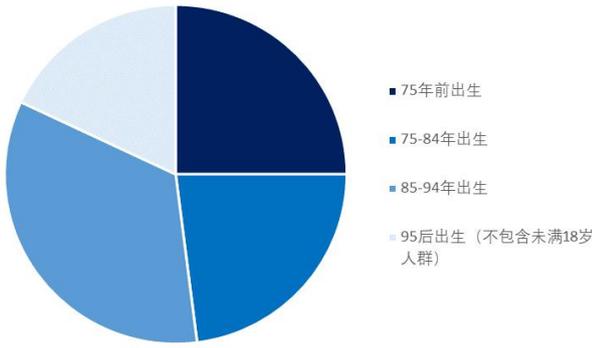
数据来源：《2023年中国白酒行业消费白皮书》，华福证券研究所

我们认为，白酒消费需求较大程度上局限于商务场景，自饮需求的覆盖存在较大空白，导致其具备强经济周期性，而自饮场景难以突破主要系在消费群体代际变更之下，白酒品类、品牌、产品均在不同程度上面临老化问题。白酒的主要消费群体开始呈现年轻化的趋势，根据《2023年中国白酒行业消费白皮书》，“85后”在白酒消费者中的占比已经过半，其中，85-94年出生的消费者占比达34%，“95后”占比达18%，伴随“95后”逐步进入职场，预计该占比将持续提升，白酒企业将进一步面临如何抓取年轻消费者的问题，然而年轻群体却不喜好白酒辛辣的口感和过高的酒精度。

**逐步成为酒饮主要消费力量的年轻群体更偏好低度酒饮。**根据罗兰贝格数据，中国30岁以下消费者的酒类消费中，白酒仅占8%，远低于啤酒、预调酒等低度酒饮；《中国酒类品类创新研究报告》中显示，10度左右的酒最受年轻人偏好，年轻女性群体也更青睐低度酒；《2022年低度潮饮趋势报告》中提到，年轻人群是低度酒的主要消费者，根据电商数据，购买果酒的“90后”占比达45%，“85后”占比超20%。低度酒成为最受年轻人偏好的酒饮。

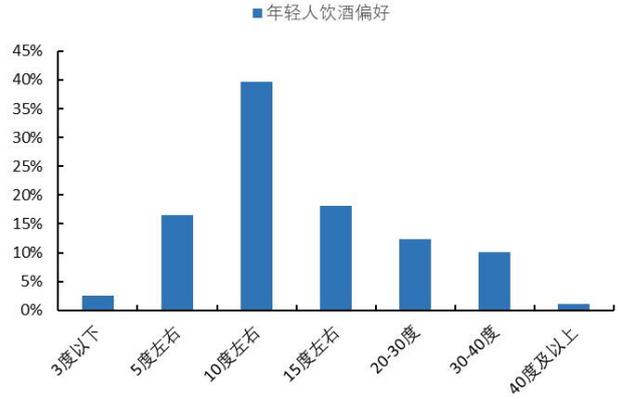


图表 3: 白酒消费者结构中, “85 后” 占据过半比重



数据来源: 《2023 年中国白酒行业消费白皮书》, 华福证券研究所

图表 4: 当代年轻人更偏好低度酒



数据来源: 华夏酒报, 里斯咨询, 华福证券研究所

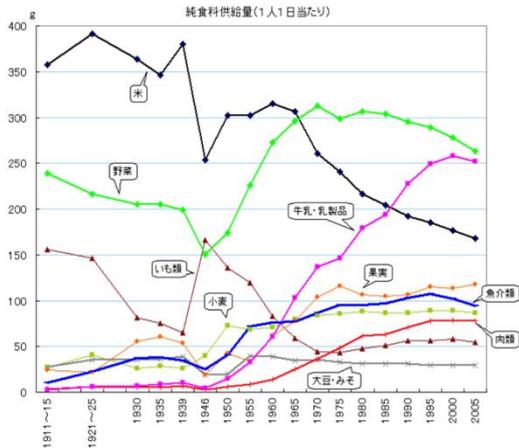
面对当前的市场环境, 传统白酒企业正谋求品牌年轻化以拓宽消费群体的覆盖, 主要为年轻消费群体。我们认为我国当前白酒企业面临的品类老化问题与日本威士忌行业相似, 以下我们复盘了日本威士忌行业, 试图寻求品类老化问题的最优解。

## 2 他山之石, 低度化赋能传统高度酒威士忌新增长

### 2.1 三得利 “Highball 复兴计划” 焕新日本本土威士忌需求

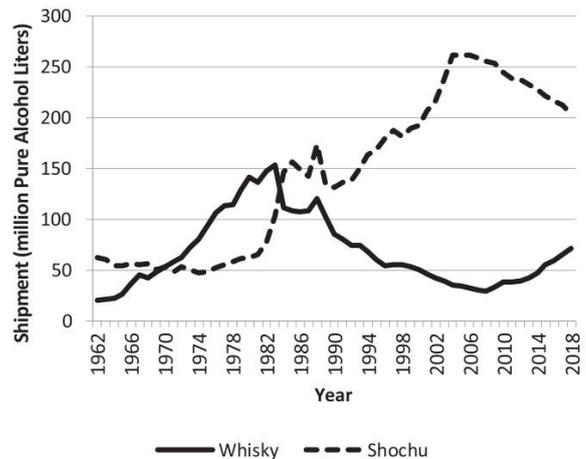
日本威士忌行业本身具备较长历史。早在 1929 年, 三得利就推出了日本的第一款自产威士忌——Shirofuda (白标/白牌), 起初威士忌的口感并不符合本土消费者的口味, 三得利调整工艺后, 于 1937 年推出了适合本土消费者的角瓶威士忌, 在 1937 年至 1950 年间, 产品销量开始好转, 日本消费者对于威士忌的认知和消费习惯逐渐形成。1950 年后, 日本威士忌销量随着日本经济的高速发展而增长, 同时西方生活方式的传入也对威士忌销量有所促进, 自此, 日本的威士忌消费经历了一段高速增长期, 并在 1984 年达到顶峰后开始下滑。

图表 5: 1950 年前后日本饮食习惯逐步西式化



数据来源: 农林水产省, 华福证券研究所

图表 6: 威士忌 1984 年产量见顶后, 烧酒迅速提升



数据来源: Whisky and Other Spirits (Third Edition)-Chapter 2 - Japanese whisky, 华福证券研究所

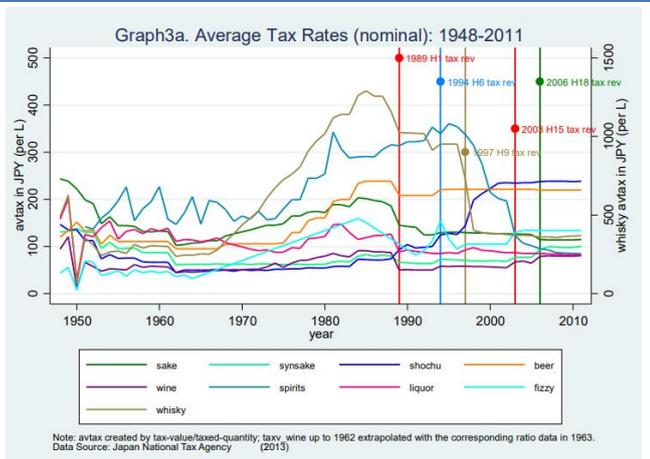
1984 年后的日本正处于经济泡沫期, 因此我们可以排除经济衰退导致的威士忌行业下滑, 通过复盘我们可以发现此轮威士忌的下滑可以分为两个阶段, 即由量减价增阶段转向量价齐降阶段

1) 1984-1990 年是量减价增的阶段, 在 1981 年和 1984 年日本烈酒税的调整导致威士忌价格上涨了 25% 以上, 直接导致了威士忌产量的见顶, 与此同时 “Chu-Hai”,

一种以烧酒为基酒的产品快速火爆，由于其可以混合多种口味受到了年轻消费者的欢迎，使得烧酒销量持续提升，尽管在1989年和1998年烧酒和威士忌之间的酒税差距缩小，但是威士忌仍然持续在下滑，此时已可观察到消费者偏好在发生转变；

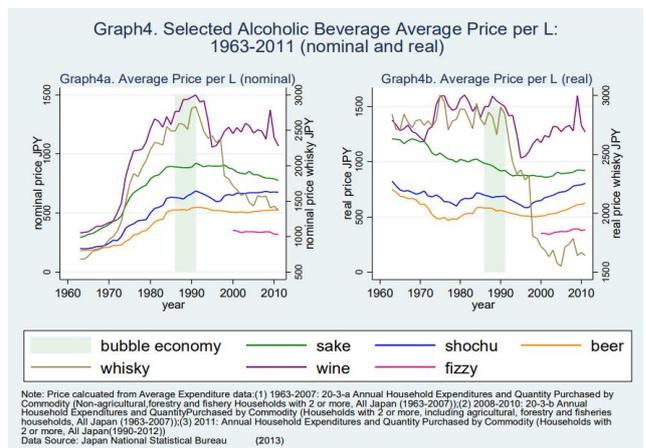
2) 1990-2007年是量价齐降的阶段，1990年后日本经济泡沫的破灭使得在所有酒类中最高价格的威士忌被最先抛弃，同时年轻一代逐步成为主流消费群体，消费群体代际的更替也带来了消费偏好的转变，具备丰富口味的低度酒热度逐步提升，而威士忌则被贴上了“老人的饮料”的标签。自此日本威士忌开启了量价齐降的衰退阶段。

图表 7：威士忌酒税不断提升



数据来源：The Effects of Tax Policy on Alcoholic Beverage Trends and Alcohol Demand in Japan, 华福证券研究所

图表 8：酒税提升驱动威士忌价格不断上涨，90 年后产品需求乏力导致价格快速下跌



数据来源：The Effects of Tax Policy on Alcoholic Beverage Trends and Alcohol Demand in Japan, 华福证券研究所

2007年后，在品质深耕和营销创新下，日本威士忌产量开始大幅提升，并开启出口征程，国内和国际需求双重繁荣。

国际上，日本威士忌在国际烈酒大赛（ISC）和全球威士忌大奖（WWA）等知名赛事上频频获奖，且均为三得利摘得头筹，先是2003年三得利的“山崎12”在ISC获金奖，2006-2008年，旗下另一款威士忌“響30”连续三年获奖，日本威士忌在国际比赛上的频频胜出，打响了日本威士忌的名声，出口量开启增长趋势。2018年日本威士忌的出口量是2007年的近7倍。

图表 9：日本威士忌产量自 08 年后快速增长



数据来源：《The birth of Japanese whisky: A case of Suntory》，华福证券研究所

图表 10：日本威士忌出口量自 08 年后快速增长



数据来源：《The birth of Japanese whisky: A case of Suntory》，华福证券研究所

国内层面，日本威士忌的复兴主要有两方面原因：

a. 此前威士忌本身价格不断下跌后（90年价格为3000日元/L，07年价格为

1500 日元/L，在所有酒类中下滑幅度最大），性价比逐步凸显；

b. 2008 年，三得利针对国内市场推出了“Highball 复兴计划”，着力宣传“Highball”这一种 60 年代就在日本已流行的喝法，试图将威士忌降度成为啤酒的替代品。三得利将威士忌通过兑苏打水进行降度，使得产品价格可进一步下降，综合降低了威士忌的饮用门槛，同时搭配了产品营销的组合拳：

1) 贴合啤酒外形设计：将该产品在即饮渠道上采用扎啤杯装，贴合啤酒的外形设计；

2) 消费场景的扩张：08 年经营“Highball”的网点快速提升后，三得利在 09 年推出罐装“角瓶威士忌”，通过广告教育消费者“在家也能轻松做“Highball”的理念，培育了居家饮用的场景；

3) 精耕渠道，三得利在推广“Highball”初期并未选择广泛开店，而是打造示范型旗舰店，而后逐步释放示范效应，并定期在旗舰店开展产品研讨会等，同时还打入了上万个居酒屋，教育佐餐需求替代啤酒、烧酒；

4) 女性代言人，三得利得选择当红女星加藤小雪、菅野美穗、井川遥来代言，在广告里示范如何在家制作“Highball”，不仅向消费者传递了“Highball”的制作方式，还表达了可以像啤酒一样作为日常饮品居家饮用，不必去居酒屋的理念，而女性代言人的引用，亦对开辟女性消费群体有较大帮助。

图表 11：“Highball”的饮用方式



数据来源：Suntory，华福证券研究所

图表 12：培育“Highball”佐餐需求



数据来源：Suntory，华福证券研究所

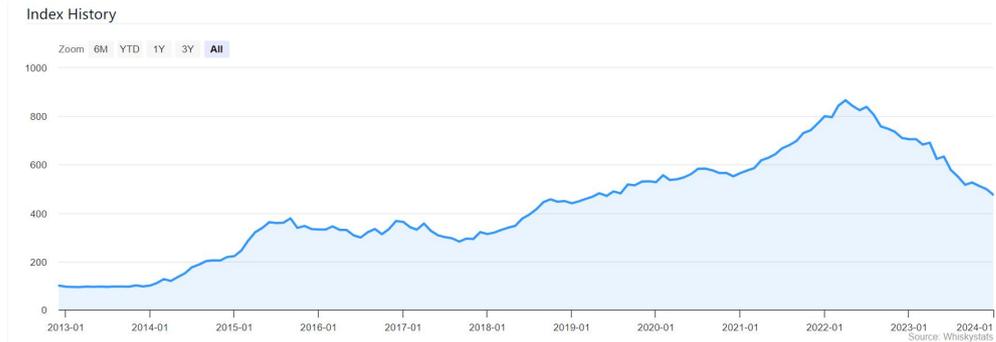
组合拳之下，“Highball”覆盖的终端网点数从 08 年的 1.5 万家快速跃升至 09 年的 6 万家，在新消费群体中的知名度从 30% 上升到 80%，角瓶威士忌销量亦从 8 万箱直接翻 10 倍达到了 80 万箱的水平，2016 年，“角瓶威士忌”从 Highball 战略前的 150 万箱增加了一倍，达到 300 万箱。

“Highball”并不是新的喝法，但三得利将“Highball”与彼时日本的低度酒风潮相结合，焕新了此前年轻消费群体对威士忌“过时”的产品形象，成功使威士忌产品实现年轻化，并通过“Highball”这个产品推动了低度酒产业的发展。

需要注意的是，三得利在推广“Highball”的喝法时，并没放弃传统威士忌的发展，2007 年之后，十余款三得利的威士忌产品仍在世界级评选中年年获奖，三得利不仅将日本威士忌提升到“世界级前五大威士忌”的高度，还通过低度化的喝法，复兴了国内本土的威士忌消费需求、推动了低度酒产业的多样化发展。



图表 13：日本威士忌价格持续上升



数据来源：Whiskystats，华福证券研究所

总结来看，日本威士忌行业的发展始于西方文化的传入，止步于酒税提高下产品性价比的丧失，而后恰逢经济泡沫破灭，价格最高且在年轻消费者眼中“过时”的品类威士忌开启了深度衰退。2007年后，日本威士忌行业开始复苏，并开启出口征程，主要系三得利旗下产品在国际评选上屡次获奖，打响了日本威士忌在全球的知名度，出口需求得以提升，同时三得利针对国内需求，同步推出了“Highball 复兴计划”，将威士忌与彼时日本的低度酒风潮相结合推广“Highball”喝法，通过低度酒赛道使威士忌品类实现了年轻化，并通过“Highball”这个产品推动了低度酒产业的发展。通过日本的例子我们可以得出两大结论。

1. 税收影响产品性价比，与产品本身价格相对高低无关，威士忌在日本属于相对高端的酒饮品类，但其酒税的提升仍进一步压制其销量增长，供给端的推力由于性价比丧失而减
2. 品类面临老化问题时，可通过深耕品质进一步提升产品硬实力，亦可通过口味、饮用方式的创新来与其他新兴品类产生协同效应，从而实现生命周期的焕新

## 2.2 品类老化并非无解，可以通过创新与新趋势进行融合互相促进

在消费行业的研究中，“品类/品牌/产品老化”是无法避免的一大关键矛盾，日本威士忌的复盘对我们研究如何应对品类老化有一定的借鉴意义。当前我国白酒正面临难以突破年轻消费群体的问题，导致自饮场景存在较大空白，而年轻消费群体主要饮用的是低度酒，我们认为白酒厂商可以通过适当切入低度酒赛道，实现年轻群体的渗透，从而或将可以对白酒品牌的年轻化提供较大帮助。同时，从三得利的例子可以看出，对于厂商而言，发展高度产品与发展低度产品也不冲突，既可以发展高度威士忌提升品质广造全球知名度，亦可同步将威士忌降度打造“Highball”贴合本土消费需求，三得利的成功经验或许可为中国的白酒产业提供一定的借鉴意义，即通过抓住主流消费趋势，向低度化、利口化、消费场景多样化的方向发展，从而焕新品类形象。

当一种消费品类在“消费”这一大属性上产生老化，而又无其他如“金融”属性支撑需求之时，并不代表这个品类注定将持续下滑，尤其针对高度酒这一种“宽品类”，是可以通过转化为低度酒实现生命周期的延续的，同时在这一过程中也将推动低度酒行业更加蓬勃发展。

## 3 白酒企业的年轻化战略需抓住关键矛盾点，低度化或为发展方向

面对当前的市场环境，传统酒企正谋求年轻消费群体的拓宽，但我们认为仅依靠降度仍难以扭转局面。贵州茅台在其年报中称，从需求端看，年轻化群体的个性需求、消费场景的拓展丰富、品质文化的更高追求，将共同驱动酒企加速转型升级。泸州老窖也在年报中提到要多品系、年轻化深度布局。从企业举措方面，不少白酒企业尝试推出相对低度的白酒，如山西汾酒推出了40度的白玉汾、玫瑰汾以及38

度的竹叶青露酒，但我们判断此类创新并不会对提振白酒需求产生较大的正向作用，主要系低度白酒的度数也在30度以上，无法解决年轻群体不爱喝高度酒的关键矛盾。类比日本，此前三得利在“Highball 复兴计划”之前，也在不断尝试将威士忌品类优化，83年推出面向年轻消费者的“威士忌Q”、84年推出“三得利21”和“三得利珍藏 Silky”、85年推出面向年轻男性的低价玉米威士忌“Cobra”，但都没有让市场需求重新回温，本质上是因为这些产品并没有改变产品的基本属性也并未与日本彼时的低度化饮酒趋势匹配，而真正让日本本土威士忌需求得到复兴的是贴合消费趋势的“Highball”产品的打造。因此我们判断白酒仅仅依靠降度无法实现品牌品类焕新，应通过以年轻消费者可接受的酒精饮料等方式推动年轻化的战略转型。

饮料的酒精化是国内本土白酒企业可尝试的方向，联名单品的火爆亦可带来年轻群体关注度的提升。对于本土白酒企业来说，饮料中添加白酒是相对简单的尝试，如茅台与瑞幸的合作，年轻群体通常难以承担茅台酒的价格，而瑞幸咖啡的主要消费群体基本都为年轻消费者，因此茅台和瑞幸的联名精准抓住了年轻消费群体花小钱品味“茅台风味”的性价比猎奇需求，实现酱香拿铁与龙年酱香巧克力的热度飙升，我们认为此类联名可以提升年轻消费群体对白酒品牌的认识，推进白酒传统品类的年轻化战略，并且从实际产品上来说，白酒的独特香气结合饮料多样化的口感口味，亦可带来不一样的独特风味，酒精饮料预计有望成为我国传统白酒企业年轻化战略的一大发展方向。

图表 14：茅台在预调酒赛道的尝试



数据来源：小茅i茅台，华福证券研究所

图表 15：茅台对饮料酒精化创新的尝试



数据来源：正观新闻，都市快报橙柿互动，华福证券研究所

同时，低度酒市场显示出了巨大的成长潜力和增长空间，低度化已逐步成为传统白酒企业的重要发展方向之一。此前我们对低度酒赛道中的细分预调酒行业空间推演可看至150亿以上，CAGR达双位数水平，而根据《2022年低度酒饮趋势报告》，若包括青梅酒、黄酒等在内的整体中国低度酒市场，到2025年预计规模就将超750亿元，年复合增长率达到30%，无不展现了市场对该赛道高增长的共识，并且当前已有白酒企业成功切入低度酒赛道并发展良好。

江小白旗下低度酒品牌“梅见”，可以看作现阶段传统酒企低度化转型的成功案例之一，其既实现了对梅酒这个品类的消费者教育，又贴合低度酒消费趋势成功实现产品爆火。“梅见”产品通过将传统高度酒品类中的高粱酒作为基酒，辅以糖渍青梅汁，调制后的酒精度在12%-18%之间，自2019年上市以来，该品牌保持持续增长，在2020年“天猫6.18”期间，梅酒摘冠果酒品类销量第一，2022年该品牌终端销售超过25亿。“梅见”以其佐餐酒的市场定位，将中式饮酒习惯融入现代佐餐场景，低度化迎合了当下年轻消费群体对“微醺感”的需求。我们认为“梅见”成功的核心在于有效营销，由于梅酒不抢菜品味道，对各种菜系适饮性均较高，且青梅风味可增加酒的利口度，其富含的有机酸又能够激活味蕾，“梅见”通过“酸味进行论”，撬开了佐餐酒的市场，成功成为中式佐餐酒的代表。

图表 16: “梅见”定位于中式佐餐酒,既实现了传统酒饮的文化传承,又贴合低度酒消费趋势成功爆发

**小酌慢饮  
佐餐上品**

中式佐餐酒





### 梅见青梅原味青梅酒

**750ml**    **12%vol**    **88元**  
规格                  酒精度                  市场零售价

**【品鉴笔记】**  
观色: 麦秆金黄色。  
闻香: 雅致梅香。  
品味: 梅香凸显, 酸甜适口。

**【获奖情况】**  
2022国际蒙特奖金奖

**【产品介绍】**  
酒体一部分以浸泡传统工艺, 使青梅于陶坛中陈化取其滋味; 一部分以传统中华糖渍工艺腌渍, 足日萃取青梅原汁; 两者与手工单一高粱酒混合, 酒体的花果香与青梅果香混合, 梅香雅致, 酸甜适口。佐餐独饮皆可, 加冰饮用尤美。

数据来源: 梅见旗舰店, 江小白官网, 华福证券研究所

**3.1 白酒低度化在推动品类年轻化的同时, 为低度酒行业创造了更多的可能性**

“梅见”品牌的成功, 与三得利的“威士忌复兴计划”有着很多相似之处, 均是在传统高度酒的基础上进行口味和饮用方式的创新来实现品类的焕新, 从市场层面验证了三得利的经验在中国市场的可行性, 也为中国白酒企业焕新品类、品牌形象提供了更切实的参考。当前低度酒赛道的景气度持续提升, 不失为白酒企业一大布局的方向, 其不仅有助于推动白酒品牌的年轻化发展、还可以打造为第二增长曲线。对于白酒企业来说, 切入该赛道具备一定的先天优势, 1) 品牌力, 可以通过饮料酒精化的方式享受品牌力的延申; 2) 供应链协同: 通过将白酒降度和调配等方式利口化享受供应链上的协同效应。挑战则在于渠道管理, 由于低度酒和高度酒面对的消费场景、消费需求不同, 因此商业模式亦有所差异, 但我们认为这对于白酒企业来说并不是不可逾越的鸿沟, 可以依靠职业经理人团队来解决该问题。

我们推测, 后续白酒低度化预计将主要通过两种路径演绎, 均以产品创新为先, 营销宣传为后:

**路径 1: 效仿“Highball”和“梅见”, 通过口味和饮用方式的创新, 发力居家饮用场景, 保留白酒传统文化同时切入低度酒赛道。**传统白酒消费场景相较于其他烈酒产品, 具有更高的社交属性。此前, 酒类消费场景主要以商务为主, 品类集中于白酒及部分葡萄酒品牌, 但近年来, 酒类超过 60% 左右商务消费场景消失, 为自饮场景提供了空间, 因此, 相较于传统的商务场景, 各家酒企未来应着重研发更适合日常社交和独饮的产品。考虑到当前年轻消费群体悦己需求较强, 如何将传统白酒文化调整融合向年轻群体将成为白酒企业发展的一大关键因素, “Highball”和“梅见”解决这一问题的方式为深度挖掘产品特性, 而后通过饮用方式和口味上的创新, 提升佐餐场景的消费者接受度, 该种方式预计对具备多种香味特征的白酒来说也是一大探索方向。

**路径 2: 通过酒精饮料的形式切入低度酒赛道。**由于白酒口感辛辣、酒精度数高, 导致消费者的品鉴门槛较高, 难以渗透年轻群体, 尤其是饮酒率仅 29.3% 的女性消费群体, 但白酒作为传统酒饮, 知名度较高, 因此可以通过饮料添加白酒的方式切入低度酒赛道, 在口味口感和酒精度数上降低白酒风味的品鉴门槛, 白酒企业亦可将其品牌力从白酒板块中不断向外延伸至酒精饮料, 这种形式不仅可以拉近年轻消费者与白酒的距离、挖掘潜在的白酒爱好者, 还可以提振低度酒赛道的多样性。

我们认为对于白酒厂商来说, 可以选择在精进传统白酒业务的同时, 将剩余产能进行低度化、利口化的改造探索, 包括但不限于酒精饮料、配制酒等方式, 其不仅有助于推进白酒品类、品牌年轻化的进程, 还可开辟新消费群体和消费场景, 而在此过程中, 低度酒赛道的增长也将在供给侧的推力下进一步爆发。



#### 4 风险提示

宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险等



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn